Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

4 квартал 2017 г.

Ключевые события 4 квартала 2017 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
ФРС ожидаемо повысила ставку до 1,50%, регулятор планирует три повышения ставки на 2018 г. Эксперты отмечают, что сочетание роста экономики США с низкой безработицей создает риск резкого увеличения инфляции и, как следствие, повышение ставки ФРС более высокими темпами в 2018 году	
▪ ФРС в октябре ожидаемо повысила ставку на 0,25 п.п. до диапазона 1,25-1,50%; регулятор заложил еще три повышения ставки на 2018 г. Также ФРС повысила прогноз по росту ВВП в 2018 г. до 2,5%, инфляция ожидается на целевом уровне в 2%. ФРС отмечает продолжающееся укрепление рынка труда и стабильный рост экономической активности;	▲▼ Смешанное
▪ Избран новый глава ФРС Дж. Пауэлл, который заступит в должность в феврале 2018 г. и, как ожидает рынок, продолжит политику действующей администрации ФРС;	▲ Умеренно позитивное
▪ Сенат США одобрил законопроект о налоговой реформе, в результате которой налог на прибыль корпораций снизится с 35% до 21%;	▲ Умеренно позитивное
▪ Инфляция в течение 4к17 оставалась вблизи целевого уровня в 2%; безработица была на уровне 4,1%, в рамках ожиданий рынка, однако на рекордно низких уровнях. На рынке недвижимости уверенный рост в 4к17 продемонстрировало строительство нового жилья, а также его продажи как на первичном, так и на вторичном рынках;	▲ Умеренно позитивное
▪ Динамика PMI в промышленности США в 4к17 была лучше ожиданий рынка, в то время как аналогичный индекс в сфере услуг оказался хуже прогнозов; промышленное производство США демонстрировало неуверенную динамику в 4к17.	▲▼ Смешанное
ЕЦБ оставил ключевую ставку на прежнем уровне, однако вдвое снизил объем ежемесячного выкупа активов – до €30 млрд. Рынок ожидает, что ставка ЕЦБ останется неизменной до 2019 г., а программа выкупа активов не будет сворачиваться регулятором минимум до сентября 2018 г.	
▪ ЕЦБ на последнем заседании сохранил неизменными ключевую ставку и объем программы выкупа активов; Банк Англии впервые за 10 лет повысил ставку на 0,25 п.п. – до 0,5%, сохранив параметры программы выкупа активов на прежнем уровне. Британский регулятор планирует провести два повышения на 0,25 п.п. до 2020 г., следующее повышение ожидается рынком в ноябре 2018 г.;	▲▼ Смешанное
▪ Банк Англии опубликовал результаты стресс-тестов банковской системы – впервые с начала проведения таких тестов в 2014 г. ни одна кредитная организация не нуждается в улучшении капитала, банковская система признана регулятором устойчивой к спаду как мировой, так и британской экономик;	▲ Умеренно позитивное
▪ Инфляция в еврозоне, остается в рамках ожиданий рынка; в Великобритании инфляция в ноябре выросла до 3,1% г/г, превзойдя ожидания; безработица в еврозоне достигла в октябре рекордно низкого с 2008 г. значения в 8,8%;	▲ Умеренно позитивное
▪ PMI в производстве и сфере услуг еврозоны остаются выше прогнозов; промпроизводство в октябре в еврозоне, Великобритании и Франции порадовало инвесторов, достигнув 3,7% г/г, хотя результаты по Германии были разочаровывающими. Розничные продажи в еврозоне в октябре замедлили рост до 0,4% г/г.	▲▼ Смешанное
Рост производства Китая продолжает замедляться, Банк Китая предупреждает о рисках со стороны слишком высокого долга и спекулятивных инвестиций	
▪ Промпроизводство в Китае в ноябре замедлило рост до 6,1% г/г; розничные продажи ноябре выросли лучше ожиданий – на 10,2% г/г;	▲▼ Смешанное
▪ Рост экспорта и импорта Китая наращивает темпы – данные за ноябрь превзошли ожидания рынка – рост на 12,3% г/г и 17,7% г/г соответственно;	▲ Умеренно позитивное
▪ Банк Китая в 4к17 провел самое крупное однодневное вливание средств в виде валютных интервенций в размере $47 млрд. Действия регулятора направлены на то, чтобы сбить панические настроения на рынке в связи с озвученными Банком рисками китайской экономики.	▲▼ Смешанное

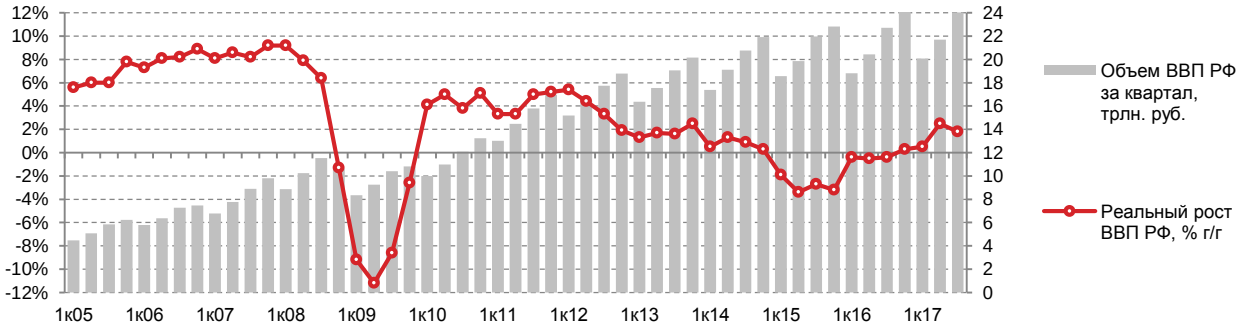
Соглашение ОПЕК+ продлено до конца 2018 года; эксперты сходятся во мнении, что дальнейшее продление сделки маловероятно; МЭА предупреждает о риске опережающего роста сланцевой добычи в США по сравнению с ростом мирового потребления нефти	
▪ Мировые экспортеры продлили сделку ОПЕК+ до конца 2018 года. К продленной сделке ОПЕК+ присоединились Ливия и Нигерия с обязательством зафиксировать предельный уровень добычи на уровне 1 и 1,8 млн.б./с. соответственно;	▲ Умеренно позитивное
▪ Добыча нефти в США за 4к17 выросла на 228 тыс.бар. – до 9,8 млн.б./с.; запасы нефти в США за аналогичный период сократились на 28,5 млн.бар. – до 436,5 млн.бар.; число буровых снизилось на 7 ед. – до 747 ед.;	▲▼ Смешанное
▪ Аномально высокий спрос на нефть со стороны американских НПЗ связан с переносом профилактического ремонта многих предприятий на следующий год, что в обозримом будущем приведет к обратному эффекту – аномально низкому спросу на нефть со стороны НПЗ США;	▲▼ Смешанное
▪ Крупные аварии на нефтепроводах Северного моря и Канады приводили к временным скачкам цен на нефть.	▲ Умеренно позитивное
Россия	
▪ ЦБ на декабрьском заседании снизил ключевую ставку на 0,5 п.п. до 7,75%, снижение оказалось более значительным, чем ожидали участники рынка. По мнению регулятора, после продления сделки ОПЕК+ инфляционные риски в экономике снизились. Следующее снижение регулятор прогнозирует на 1п18; представитель ЦБ допустил снижение ключевой ставки до 6,5% по итогам 2018 г.;	▲▼ Смешанное
▪ ЦБ РФ ухудшил прогноз по оттоку капитала в 2018 г. до $16 млрд. на фоне более высоких цен на нефть: регулятор повысил прогноз по нефти до $55 за баррель;	▼ Умеренно негативное
▪ Инфляция по итогам 2017 года составила 2,5%, что оказалось ниже прогнозов аналитиков и стало минимальным значением за всю историю РФ;	▲▼ Нейтральное
▪ Промпроизводство в ноябре снизилось сразу на 3,6% г/г, что стало максимальным снижением с октября 2008 г.; эксперты допускают, что столь сильное снижение могло стать следствием изменения методологии Росстата. Оборот розницы вырос на 3,0% г/г, хуже ожиданий рынка; реальные располагаемые доходы населения в октябре снизились на 1,3% г/г; Безработица в ноябре осталась на уровне 5,1%;	▼ Негативное
▪ Минфин закупил в 4к17 валюты на более чем на 400 млрд. руб., объем закупок валюты в декабре был рекордным – на 204 млрд. руб. На январь 2018 г. запланирован еще больший объем – 257 млрд. руб.;	▲▼ Нейтральное
▪ НДД в нефтяной отрасли будет введен не ранее 2019 года;	▲▼ Нейтральное
▪ Санкции ЕС против отдельных секторов российской экономики продлены до середины 2018г. Инвесторы ожидают введения санкций со стороны США против российского суверенного долга в феврале 2018 г.; эксперты сходны во мнении, что при резком выходе иностранных инвесторов из российского долга, ЦБ поможет российской банковской системе аккумулировать бумаги и избежать тем самым роста доходности по ним выше ключевой ставки регулятора; сценарий с замораживанием российских активов в госбумагах США не рассматривается участниками рынка.	▼ Умеренно негативное

Анализ событий за 4 квартал 2017 года

Наш прогноз на 4к17	Реализация
Нефтяной рынок	
▪ Мы ожидали, что рост сланцевой добычи и сезонное снижение спроса будут оказывать давление на нефтяные котировки и поспособствуют снижению цен до $52-53 за баррель Brent.	▪ Снижение спроса на нефть в США было слабее, чем ожидалось. При этом запасы нефти в США снижались.
▪ Одновременно мы отмечали, что продление соглашения ОПЕК+ позволит рынку краткосрочно достичь отметки $60 за баррель Brent.	▪ Страны-экспортеры нефти договорились о продлении соглашения ОПЕК+ до конца 2018 г., что вызвало прилив оптимизма на рынке.
Политика ФРС и состояние экономики США	
▪ Участники рынка практически не сомневались в повышении ставки ФРС США в 4к17. Ожидания на 2018 год сформировались на уровне трех повышений ставки.	▪ ФРС ожидаемо повысила ставку на 25 б.п. Прогнозная инфляция равна целевым 2%, оценка роста ВВП в 2018 г. повышена до 2,5%. Участники рынка по-прежнему ожидают 3 повышения ставки в 2018 г., но высказывают опасения, что на фоне роста экономики регулятор может перейти и к более жестким мерам.
▪ Мы предполагали, что в 4к17 неопределенность в экономике США будет вызвана, прежде всего, политическим фактором, в том числе работой над налоговой реформой Д.Трампа.	▪ Налог на прибыль корпораций в США будет снижен, хотя и в меньшей степени, нежели обещал Д.Трамп в ходе избирательной кампании. Отмена Obamacare не была согласована.
Монетарная политика ЕЦБ и ситуация в Еврозоне	
▪ Мы предполагали, что в 4к17 ЕЦБ может объявить о некотором снижении объема выкупа активов, но сохранит ключевую ставку на неизменном уровне.	▪ В 4к17 ЕЦБ ожидаемо оставил ставку без изменения. Объем выкупа активов был сокращен вдвое до €30 млрд. ежемесячно.
▪ Уже к началу 4к17 у участников рынка сформировались ожидания повышения ставки Банком Англии.	▪ Банк Англии повысил ставку впервые с 2007 года.
▪ Референдум о независимости Каталонии в 3к17 обозначил новую точку неопределенности в европейской политике. Тем не менее, мы ожидали, что до масштабного конфликта дело не дойдет.	▪ Власти Испании распустили парламент Каталонии и организовали выборы, на которых ни одной из сепаратистисских партий не удалось получить большинство голосов. Тем не менее, сепаратистиские настроения в регионе сохраняются.
Экономический фон в РФ	
▪ Мы ожидали, что Банк России сохранит умеренно жесткую политику и снизит ключевую ставку в 4к17 на 0,25 п.п.	▪ Банк России на декабрьском заседании неожиданно объявил о снижении ключевой ставки на 0,5 п.п. до 7,75% на фоне резкого снижения инфляции г/г в 2п17.
▪ По нашим прогнозам, рост ВВП РФ по итогам 2017 г. составил не более 2%, при этом сдерживающим фактором по-прежнему остается слабая динамика реальных доходов населения.	▪ По предварительным оценкам Минфина, ВВП РФ вырос на 1,4-1,8% в 2017 г. Статистика по потребительскому сектору за 11м17 оставалась слабой. Неожиданное снижение наблюдалось в промпроизводстве в ноябре.

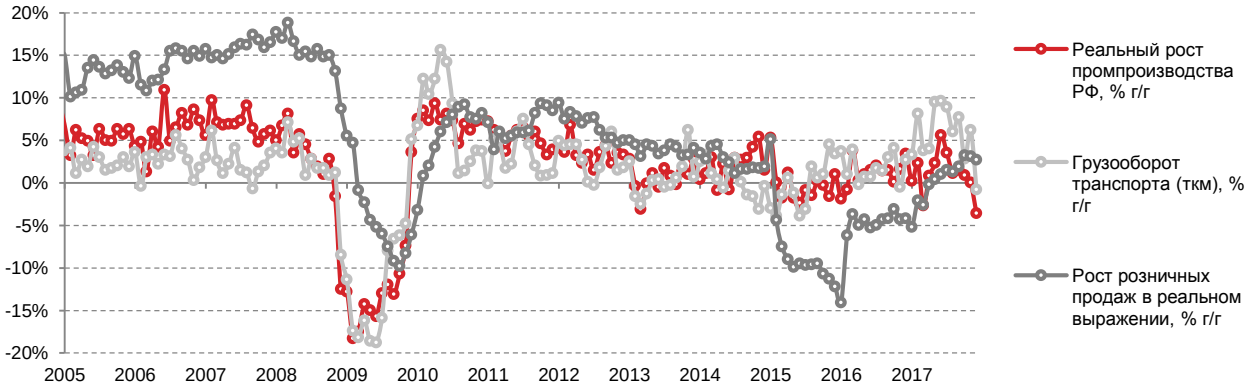
Основные макроэкономические индикаторы в 4 квартале 2017 года

Динамика ВВП РФ



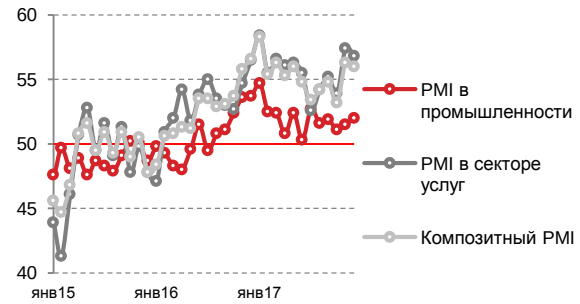
- Рост ВВП РФ в 3к17 составил 1,8% г/г, снизившись по сравнению с 2,5% за 2к17. При этом, по оценке Минэкономразвития, в октябре рост экономики замедлился до 1,0% г/г, а в ноябре показал отрицательную динамику (-0,3% г/г) под влиянием падения в промышленности: снижения добывающего сектора и негативной динамики некоторых секторов обрабатывающей промышленности. По итогам 2017 года МЭР оценивает рост российской экономики в диапазоне 1,4-1,8%.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей

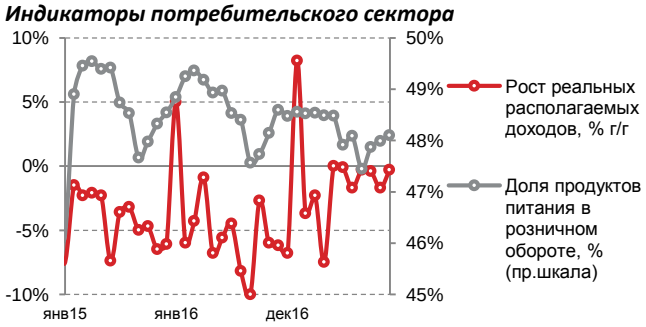


- По итогам ноября 2017 г. промпроизводство снизилось сразу на 3,6% г/г после нулевой динамики в октябре. За 11м17 промпроизвдство выросло на 1,2% г/г. МЭР отмечает, что спад выпуска в обрабатывающей промышленности в ноябре на 4,7% г/г был локализован в нескольких секторах с ярко выраженной волатильностью. Оценка Министерством медианного темпа роста в обрабатывающей промышленности за ноябрь составляет 2,8% г/г. Индикаторы деловой активности в промышленности и секторе услуг в 4к17 указывали на рост: промышленный PMI держался стабильно выше пороговых 50 п., в секторе услуг PMI в ноябре-декабре вновь приблизился к долгосрочным максимумам.
- Потребительский сектор демонстрирует слабый рост: оборот розницы в ноябре вырос на 2,7% г/г, однако с начала года рост составил всего 1,0% г/г. Динамика реальных располагаемых доходов населения остается в отрицательной зоне. Потребительская инфляция в декабре 2017 г. составила 2,5% г/г и стала самой низкой за всю историю современной России, однако существенный вклад в снижение инфляции вносят укрепление рубля и слабость потребительского спроса, а также временный фактор хорошего урожая зерновых в 2017 г. Значительное улучшение демонстрирует только индекс потребительской уверенности.

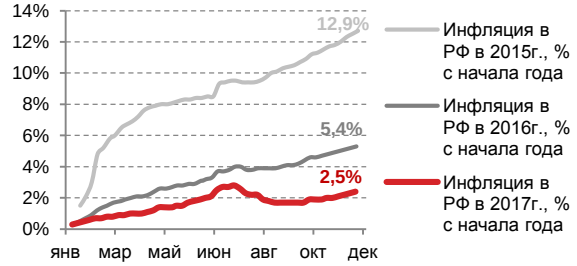
Индексы деловой активности



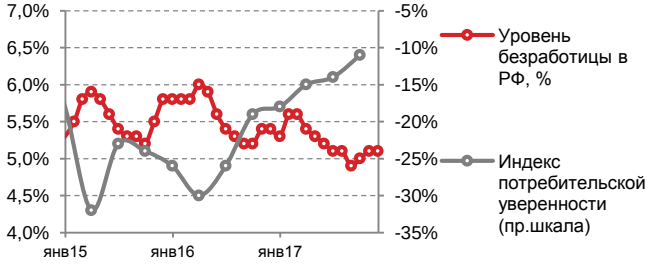
Индикаторы потребительского сектора



Динамика потребительской инфляции



Индикаторы потребительского сектора

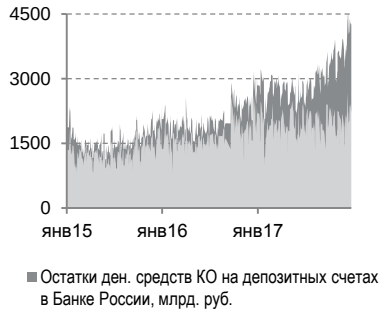


Анализ ситуации в банковском секторе и краткосрочный прогноз инфляции и процентных ставок

Чистая ликвидная позиция российских банков

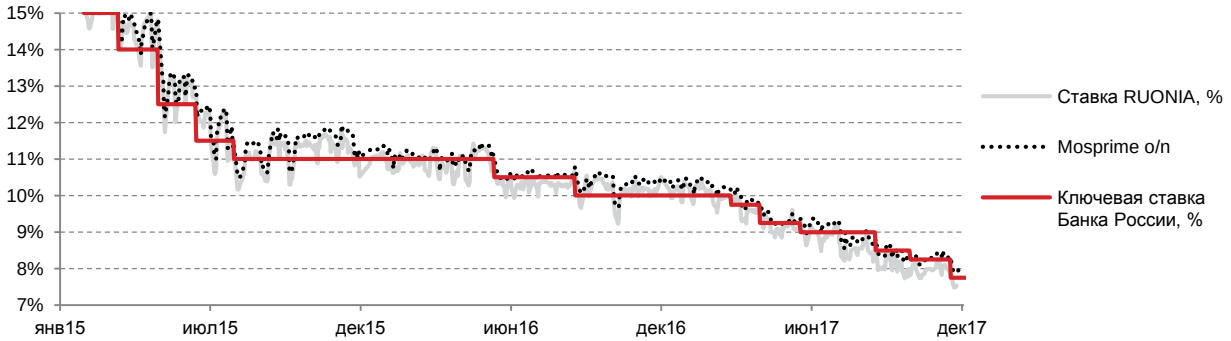
Обязательства банков перед Банком России

Средства банков в Банке России



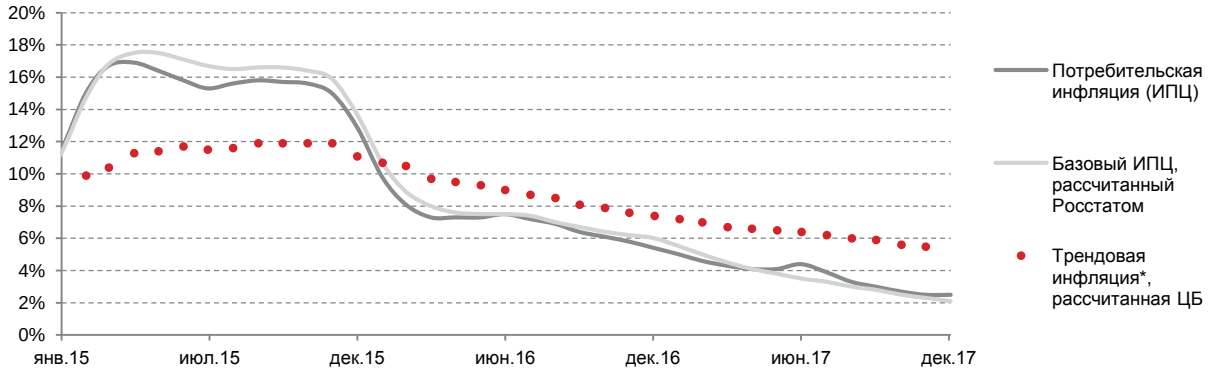
- В 4к17 банки продолжили наращивать чистую ликвидную позицию: в декабре показатель приблизился к отметке в 4 трлн. руб. Обязательства кредитных организаций перед Банком России находятся на минимальных за последние несколько лет уровнях, при этом объем депозитов банков на счетах регулятора продолжает увеличиваться. Банк России в 4к17 вновь повышал прогнозы по величине структурного профицита ликвидности. Кроме того, регулятор ожидает, что в 2018 г. профицит ликвидности банковского сектора удвоится.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



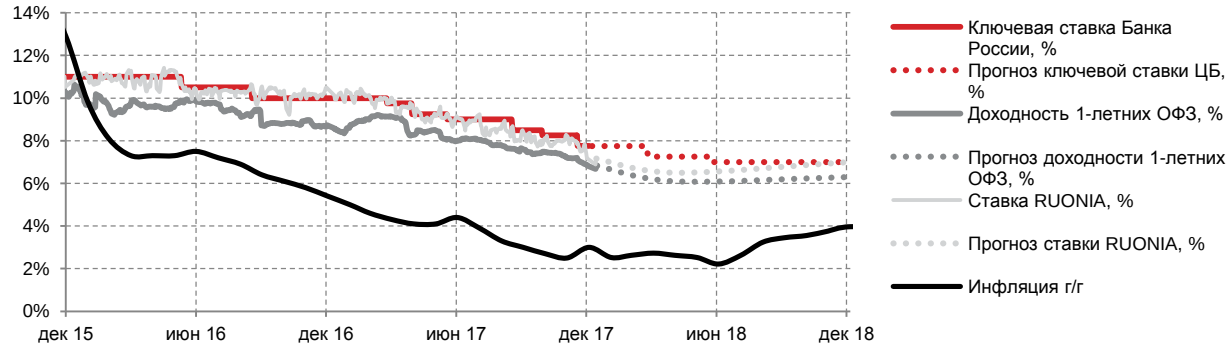
- По итогам 2017 г. Банк России шесть раз снижал ключевую ставку, и в конце года показатель снизился до 7,75%. Регулятор допускает очередное снижение ключевой ставки в 1п18, представители ЦБ не исключают, что ставка может опуститься до 6,50% к концу 2018 г. При этом смягчение монетарной политики регулятор по-прежнему продолжает связывать с динамикой экономических показателей и инфляционных ожиданий. На фоне повышения цен на нефть и укрепления рубля потребительская инфляция по итогам 2017 года составила 2,5%. При этом сохраняется разрыв между показателями потребительской (2,5%) и трендовой (5,5% по состоянию на ноябрь 2017 г.) инфляции.
- Регулятор в очередной раз подтвердил намерение сконцентрироваться на формировании пониженных инфляционных ожиданий у экономических агентов, а также планы по поддержанию положительных реальных ставок в экономике. Нефть марки Urals на уровне $54-55/бар. в 2018 г. позволит Минфину закупить валюту на 2 трлн. руб., а при цене на нефть на уровне $60 за баррель объем покупок валюты составит около 2,8 трлн руб.

Динамика инфляции и базовой инфляции в РФ, % г/г



**Трендовая инфляция рассчитывается специалистами Банка России как прирост потребительских цен, очищенный от краткосрочных конъюнктурных колебаний, с целью прогнозирования будущей среднесрочной инфляции.*

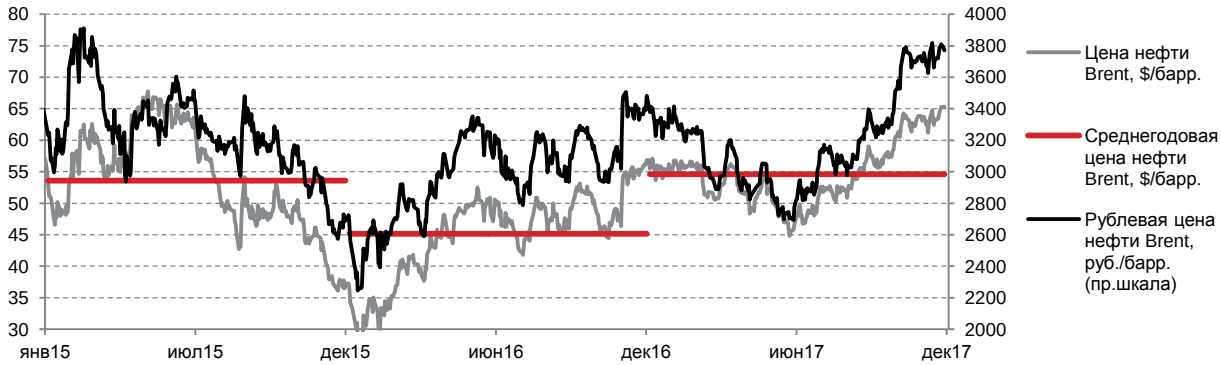
Наш прогноз динамики инфляции и ключевой ставки ЦБ в 2018 г.



- Мы прогнозируем, что инфляция в 1п18 будет колебаться в диапазоне 2,5-3,0%, но к концу года вернется к целевой отметке в 4%, в том числе за счет низкой базы 2017 г. – это приведет к сокращению реальных ставок в экономике. При этом трендовая инфляция, вероятно, стабилизируется в 2018 г. в диапазоне 4-5%. В базовом сценарии мы ожидаем снижения ключевой ставки Банком России до 7,0% к середине 2018 г., в то время как дальнейшая динамика ставки будет обусловлена конъюнктурными факторами. В целом ситуация, когда рыночные ставки находятся ниже ключевой ставки, сохранится в течение 2018 г.

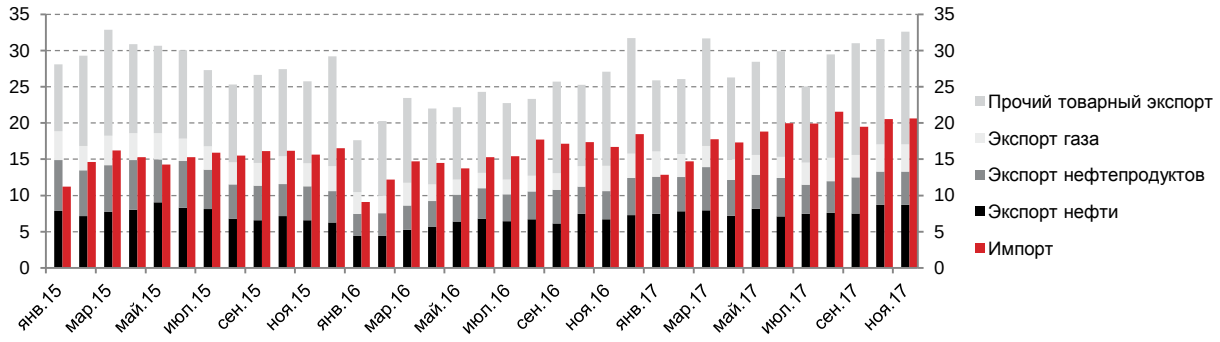
Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

Динамика цен на нефть Brent



- После того, как нефтеэкспортеры продлили соглашение ОПЕК+ до конца 2018 г., котировки Brent закрепились на отметке выше $63/барр. Среднегодовая цена нефти Brent в 2017 г. составила $54,6/барр., российской Urals – $53/барр., превысив $40/барр., заложенные в прогноз бюджета РФ на 2017 г. Рублевая цена Brent поднималась выше 3800 руб./барр., что стало максимальным значением с марта 2015 года.
- Тем не менее, эксперты ожидают сворачивания соглашения ОПЕК+ после 2018 г., что на фоне заметного роста добычи нефти в США несет риски резкого снижения нефтяных цен.

Компоненты торгового баланса РФ, млрд. долл.



- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ по итогам 11м17 в среднем составила 54%, по сравнению с 53% за аналогичный период 2016 г. На ненефтегазовый экспорт по итогам 11м17 пришлось 46%. Рост импорта в ноябре вновь превысил 20% г/г после замедления до 13% в сентябре 2017 г. При этом среднее значение импорта за 11м17 выросло на 24% г/г. Профицит торгового баланса РФ за 11м17 составил $116 млрд. против $90 млрд. за аналогичный период 2016 г.
- По предварительным данным за весь 2017 год, опубликованным Банком России, экспорт РФ увеличился на 26% г/г, в то время как импорт вырос на 24%. Профицит торгового баланса по итогам года остался на уровне 11 месяцев: $116 млрд., что на 28% выше результата 2016 года.
- По оценке Банка России, положительное сальдо текущего счета платежного баланса РФ по итогам 2017 г. составило $40,2 млрд., что превысило в 1,5 раза показатель 2016 года. Одновременно чистый вывоз капитала частным сектором за тот же период вырос до $31,3 млрд. против $19,8 млрд. в январе-ноябре 2016 г. Рост оттока капитала связан с банками, которые продолжили сокращать внешнюю задолженность. Вклад небанковского сектора в отток капитала был незначительным.

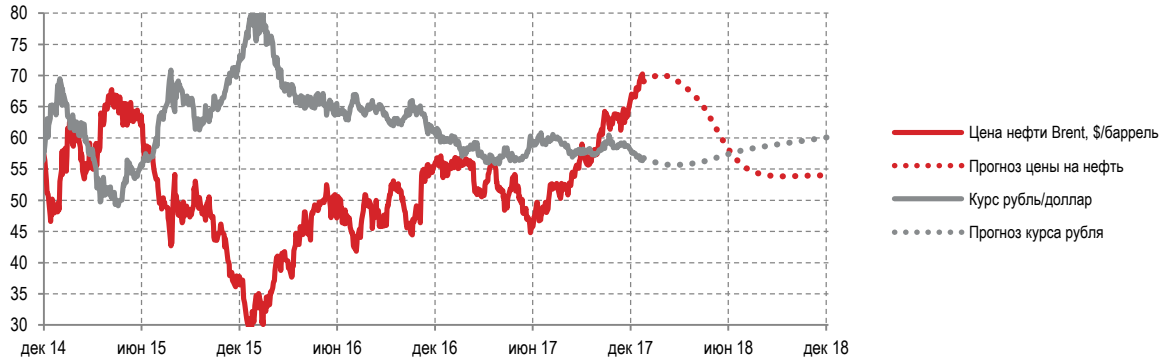
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	2016	2017	Янв.18	Фев.18	Мар. 18
Общие предстоящие выплаты	40 099	39 712	12 117	4 633	3 992
Чистые выплаты	26 979	24 911	780	3 341	3 899
Внутригрупповое финансирование, %	33%	37%	94%	28%	2%

**по 30 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям*

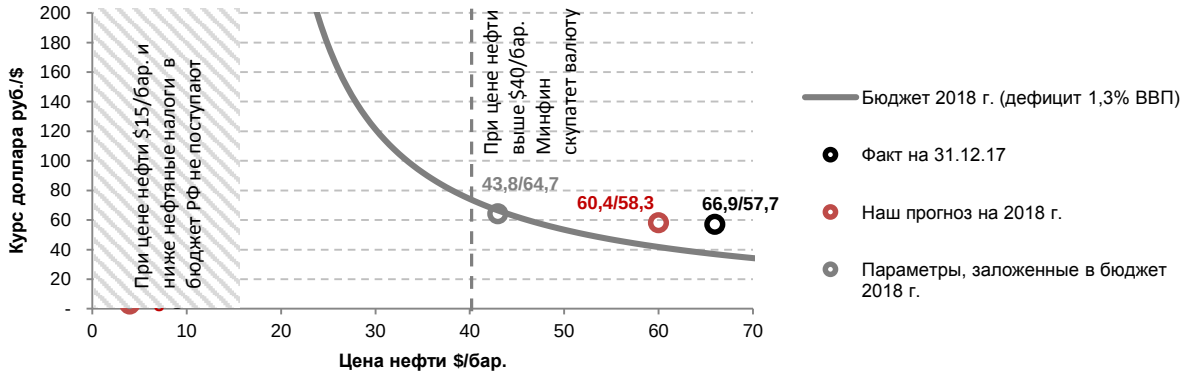
- По оценкам Банка России, объем чистых выплат по внешнему долгу в 4к17 может составить порядка $23,5 млрд., в том числе на крупнейших нефинансовых заемщиков придется порядка $5,5 млрд. В 1к18 прогнозируемые чистые выплаты в размере $15,9 млрд. сформированы преимущественно за счет крупнейших компаний (свыше $8 млрд.). С учетом корректировок на внутригрупповое финансирование выплаты крупнейших компаний в 1к18 на 18% меньше, чем в сопоставимом периоде 2017 г.

Наш прогноз динамики цен на нефть и курса рубля в 2018 г.



- Мы допускаем коррекцию в ценах на нефть в 2018 г. на фоне заметного роста добычи сланцевой нефти в США и вероятного прекращения сделки ОПЕК+ после 2018 г., о чем ведущими экспортерами будет объявлено на встрече в июне 2018 г. Наш прогноз среднегодовой цены Brent в базовом сценарии составляет около $60/барр. на фоне более высоких уровней начала 2018 года. При этом мы ожидаем, что курс рубля будет находиться в диапазоне 57-60 руб./долл.

Соотношение курса рубля и цены на нефть, необходимое для сохранения* заданного дефицита бюджета



** Если остальные параметры бюджета (в т.ч. расходная часть) остаются без изменения*

- Дефицит бюджета РФ по итогам 2017 г., по прогнозам Минфина, составит 1,6% ВВП, что ниже последнего ориентира Минфина в 1,8% ВВП. Резервный фонд по итогам 2017 г. исчерпан полностью, траты средств фонда за год составили 1,5 трлн. руб. Траты средств ФНБ по итогам 2017 г. оцениваются в 660 млрд. руб. и суммарный объем средств ФНБ на начало 2018 г. прогнозируется Минфином в объеме 3,7 трлн. руб.
- Бюджет на 2018-2020 гг. сформирован исходя из предпосылки о следующих ценах на нефть: $43,8, $41,6 и $42,4 за баррель. Бюджетное правило Минфина начинает действовать при превышении нефтяными ценами уровня в $40/барр., т.е. дополнительные нефтегазовые доходы будут изыматься Минфином через покупку валюты, а траты ФНБ будут сокращаться. В 2018 г. бюджет сформирован с дефицитом в 1,3% ВВП, однако, по оценке Минэкономики, более высокие цены на нефть позволят закрыть 2018 год с профицитом до 1,0% ВВП.

Ключевые события в ближайшее время

- На фоне продления соглашения ОПЕК+ и конъюнктурных факторов на нефтяном рынке США котировки нефти выросли, однако мы ожидаем, что отметка в $70 за баррель будет консолидирующим уровнем в 1к18, от которого возможна коррекция. Мы ожидаем, что в 2к18 страны ОПЕК+ могут начать обсуждение плана выхода из соглашения, что окажет давление на рынок. При условии сохранения стабильности на Ближнем Востоке, с середины 2018 года котировки Brent перейдут к снижению, которое к концу года усилится на фоне закрытия на ремонт американских НПЗ в больших чем обычно масштабах (за счет переноса в 4к17 плановых ремонтов на следующий год из-за последствий ураганов).
- ФРС США в 2018 г. может более активно повышать базовую ставку в связи с позитивным эффектом налоговых реформ Д.Трампа для экономического роста. Мы ожидаем, что ставка будет вновь повышена в 1п18 на фоне роста инфляции и благоприятной ситуации на рынке труда. Существует риск того, что на фоне активного роста экономики и низкого уровня безработицы инфляция в США станет расти слишком быстро, что приведет к росту ставки ФРС выше прогнозов экспертов.
- В Германии в марте 2018 года должен решиться вопрос формирования правительства: если блоку ХДС/ХСС не удастся договориться о создании правящей коалиции с СДПГ, то ФРГ ждет либо правительство меньшинства во главе с А.Меркель, либо новые выборы. Эксперты утверждают, что политическая неопределенность в Германии не повлияет на ее экономику.
- Британские власти планируют до конца марта 2018 года договориться с Брюсселем об условиях переходного периода после Brexit (запланирован к концу марта 2019 года): переговоры будут непростыми, однако их итог внесет определенность в экономическое будущее британской экономики. Эксперты не видят угроз для экономики Великобритании в 2018 году, негативные ожидания, связанные с Brexit, уже заложены в котировки бумаг.
- Экономика РФ получила поддержку от восстановления цен на нефть, что поддержит рост экономики в 2018 году. Значимую поддержку от благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков получит и российский бюджет – Минфин будет закупать валюту в больших объемах, чем ожидают эксперты. Тем не менее, риски для роста российской экономки остаются: промпроизводство в конце 2017 г. показало неожиданную волатильность, и может не оправдать надежд на рост в 1п18; потребительский спрос останется под давлением, при этом долговая нагрузка домохозяйств будет постепенно расти; рост потребительского кредитования на фоне снижения ставок может привлечь внимание регулятора и спровоцировать его на введение ограничивающих мер. Банк России и Минфин продолжат абсорбирование избыточной ликвидности банков в 2018 году.

Прогноз макроэкономических параметров

- Аналитики Bloomberg повысили прогноз среднегодовой цены Brent до более $60/барр. в 2018 г.; кварталом ранее консенсус-прогноз был на уровне $56 за баррель. Аналитики более оптимистично оценивают перспективы экономики США: рост ВВП прогнозируется на уровне более 2,5%, инфляция по итогам года превысит целевые 2%, а базовая ставка ФРС может быть в очередной раз повышена уже в 1к18. Прогноз по ВВП Еврозоны также был улучшен, инфляция достигнет отметки 1,5%, а курс доллар/евро останется вблизи отметки в 1,20.
- Динамика ВВП РФ прогнозируется в положительной зоне в 2018 г., и итоговое значение роста ВВП в следующем году составит 1,9%. При этом участники рынка считают, что ЦБ удастся достичь целевого уровня по инфляции в 4% в последнем квартале 2018 г., а в среднем по году инфляция будет ниже 4%. Согласно консенсус-прогнозу, возможно небольшое укрепление рубля (ранее прогнозировалось ослабление до 60 руб. за доллар), а Банк России может снизить ставку до менее 7,0% к концу 2018 года.

Консенсус-прогноз по показателям ключевых экономик в 2018 г.

	1к17 (факт)	2к17 (факт)	3к17 (факт)	4к17		1к18		2018	
Цена на нефть Brent, $/барр. (средняя)	54,6	50,8	52,2	58,0	▲	60,0	▲	60,3	▲
Экономика США									
Рост ВВП, % г/г	2,1%	2,4%	2,1%	2,5%	▲	2,8%	--	2,6%	▲
Инфляция, % г/г	2,5%	1,9%	2,0%	2,1%	▲	1,9%	--	2,2%	▲
Безработица, %	4,7%	4,4%	4,4%	4,1%	▼	4,0%	--	4,0%	▼
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	1,00%	1,25%	1,25%	1,50%	--	1,65%	▲	2,25%	▲
Экономика Еврозоны									
Рост ВВП, % г/г	1,6%	2,1%	2,3%	2,5%	▲	2,4%	▲	2,2%	▲
Инфляция, % г/г	1,8%	1,5%	1,4%	1,4%	▲	1,3%	▲	1,5%	▲
Безработица, %	9,5%	9,3%	9,1%	8,8%	▼	8,7%	--	8,5%	▼
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	--	0,00%	--	0,00%	--
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,07	1,14	1,17	1,20	▲	1,19	▲	1,22	--
Экономика Китая									
Рост ВВП, % г/г	6,7%	6,7%	6,8%	6,7%	▲	6,6%	--	6,4%	▲
Экономика РФ									
Рост ВВП, % г/г	0,6%	1,2%	1,9%	1,9%	▼	2,0%	--	1,9%	▲
Инфляция, % г/г (средняя)	4,6%	4,1%	3,4%	2,7%	▼	2,9%	▼	3,7%	▼
Курс рубль/доллар (на конец периода)	56,2	57,7	59,0	57,7	▲	57,8	▼	56,7	▼
Ставка Банка России, % (на конец периода)	9,75%	9,0%	8,50%	7,75%	▼	7,55%	▼	6,85%	▼

Источник: Bloomberg

- **В рамках базового сценария на 2018 г.** мы прогнозируем среднюю цену на Brent в районе $60/барр. и сохраняем прогноз по росту ВВП РФ на 1,5%. Мы ожидаем, что к концу года инфляция поднимется до целевого уровня Банка России, но при этом предполагаем, что наиболее заметный подъем потребительских цен произойдет ближе к 4к18, в то время как в 1п18 инфляция продолжит оставаться на уровне 2,5-3,0%.
- Наш прогноз по ключевой ставке на конец 2018 г. составляет 7,0%. При этом мы полагаем, что рыночные доходности будут по-прежнему оставаться ниже уровней, установленных регулятором. Реальные ставки в экономике снизятся, но останутся в положительной зоне.
- **В пессимистичном сценарии** мы закладываем среднегодовую цену нефти на уровне $55/барр. и ожидаем среднегодовой курс рубля около 65 руб. за доллар США, что заметно лучше параметров, использованных при формировании бюджета РФ на 2018 г. Падение ВВП в случае негативного развития ситуации мы оцениваем на уровне 1,8%. Инфляция по итогам года может ускориться до 5,5%, рост доходностей на долговом рынке составит 1,0-3,0 п.п.
- **В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что среднегодовая цена нефти останется вблизи достигнутого уровня в $70/барр. по итогам 2018 г., при этом укрепление курса рубля будет сдерживаться бюджетным правилом Минфина и более мягкой политикой Банка России. Инфляция по итогам года останется существенно ниже целевых 4%.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2018 г.

	2014	2015	2016	11 мес. 2017	2017	Прогноз на 2018 базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев						***55%***	***20%***	***25%***
Реальный рост ВВП, %	0,7%	-3,0%	-0,2%	1,6*	1,7%**	**1,5%**	-1,8%	2,5%
Рост промышленного производства, %	1,7%	-3,4%	1,1%	1,2%	1,2%**	**2,5%**	-2,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	11,4%	12,9%	5,4%	2,5%	2,5%	**4,0%**	5,5%	3,5%
Уровень безработицы, %	5,2%	5,5%	5,3%	5,1%	5,2%**	**5,0%**	-	-
Реальный рост заработной платы, %	1,2%	-9,5%	0,6%	3,2%	3,2%**	**3,0%**	-0,1%	3,9%
Рост оборота розничной торговли, %	2,7%	-10,0%	-5,2%	1,0%	1,0%**	**4,0%**	-	-
Цена нефти Brent, $/барр. (средняя за период)	99,4	53,6	45,1	54,0	54,7	60,4	55,0	69,6
Курс рубль/доллар (среднее за период)	38,6	61,3	67,0	58,3	58,3	57,9	65,0	57,3
Курс рубль/доллар (на конец года)	60,7	72,5	61,5	58,4	57,7	60,2	62,5	55,0

** за 9 месяцев 2017 г.*

*** прогноз НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ»*

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2018 г.

	2014	2015	2016	2017	Прогноз на 2018 базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	17,0%	11,0%	10,0%	7,75%	7,0%	9,0%	6,5%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	17,0%	10,8%	9,0%	7,25%	6,3%	11,8%	5,4%
Доходность 1-летних ОФЗ, % (на конец года)	14,9%	10,3%	8,7%	6,8%	6,3%	9,6%	5,3%
Доходность 5-летних ОФЗ, % (на конец года)	15,3%	9,9%	8,3%	7,1%	7,0%	8,2%	6,3%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)	16,0%	11,2%	9,6%	7,8%	7,2%	10,4%	6,3%
Индекс Cbonds (на конец года)	368,0	432,7	487,5	546,9	580-590	560-580	580-600
- рост, % (декабрь к декабрю)	0,1%	17,6%	12,7%	12,2%	+6-8%	+2-6%	+6-10%
Индекс ММВБ (на конец года)	1397	1761	2233	2110	2300-2500	1900-2100	2500-2800
- рост, % (декабрь к декабрю)	-7,1%	26,1%	26,8%	-5,5%	+9-18%	-10-0%	+18-33%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	-1,3%	19,3%	15,5%	8,6%	+7-10%	+0-5%	+9-14%

Исп.: Андреянова Е.
Хмелев А.